

宏观数据点评

利润下行但结构改善——9月工业企业利润数据点评

2022 年 10 月 27 日

【事项】

- ◆ 国家统计局数据显示,1-9 月份全国规模以上工业企业利润总额 62442 亿元,按可比口径计算,同比减少 2.3%,增速较 1-8 月份降低 0.2 个百分点。

【评论】

- ◆ 价格回落叠加成本走高,工业企业利润率下降。国内 PPI-CPI 负剪刀差持续扩大,意味着工业企业营收减少、成本走高,利润空间趋降。1-9 月工业企业营业成本增速显著高于营业收入增速,百元营业收入中的成本维持高位,由此导致 9 月工业企业营业收入利润率进一步走低,拖累整体利润增速。
- ◆ 中游行业利润回暖,利润结构明显改善。受益于稳经济一揽子政策和接续政策发力显效,企业效益逐步好转;加上当前大宗商品、原材料价格回落,加速上游行业利润向中游传导。9 月装备制造业、汽车制造业等中游行业快速复苏,引领中游行业利润修复
- ◆ 工业企业仍处于主动去库存阶段。当前 PPI 仍处于下行通道,工业企业利润持续负增长,因此当前库存下降主要由企业减少生产引起,为主动去库存。考虑到国内需求恢复偏慢,叠加企业库存处于高位,后续工业企业扩大生产意愿不足,主动库存周期或将延续。

【风险提示】

- ◆ 国内疫情风险
- ◆ 输入性通胀压力加大



挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师:曲一平

证书编号: S1160522060001

联系人:陈然

电话:18811464006

相关研究

《经济修复主要空间或在消费和地产——9 月经济增长数据点评》

2022. 10. 25

《外需下行拖累出口——9 月外贸数据点评》

2022. 10. 25

《食品价格拉动 CPI 走高——9 月物价数据点评》

2022. 10. 17

《信贷需求边际改善——9 月货币数据点评》

2022. 10. 13

1、PPI-CPI 负剪刀差扩大，工业企业利润率下降

当前国内全国工业生产者出厂价格（PPI）趋势性下行，（消费者价格）CPI 温和上涨，PPI-CPI 负剪刀差持续扩大，9 月份为-1.9%，较 8 月份扩大 1.7 个百分点。PPI 与 CPI 分别与工业企业的营收、成本高度相关，当前趋势意味着工业企业营收减少、成本走高，利润空间趋降。

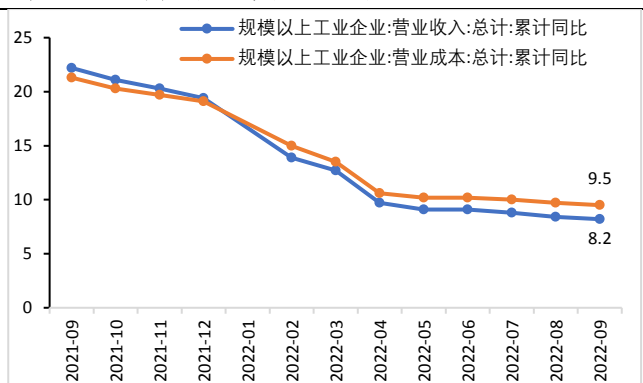
从财务指标看，百元营业收入中的成本维持高位，挤压利润空间。1-9 月规模以上工业企业营业成本累计同比增长 9.5%，较同期营业收入增速高 1.3 个百分点，百元营业收入中的成本较 8 月份增加 0.02 元至 84.85 元，反映工业企业在成本端压力仍在进一步加大。其中，制造业 9 月份每百元营业收入中的成本 85.66 元，与 8 月份持平，为 2019 年有记录以来最高值。此外，2022 年以来企业费用率下行趋势明显放缓，9 月份工业企业、制造业企业每百元营业收入中的费用为 7.9、8.1 元，与 8 月持平。受成本走高、价格回落影响，9 月工业企业营业收入利润率较 8 月降低 0.1 个百分点至 6.2%。

图表 1：工业企业利润增速下行



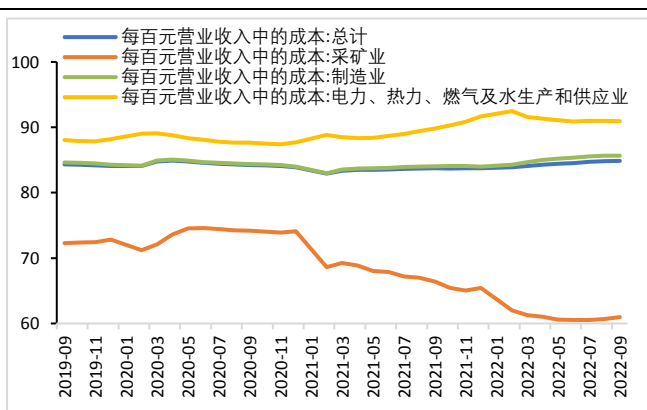
资料来源：国家统计局，Choice，东方财富证券研究所，截至2022年9月
注：2022年7、8、9月当月同比数据统计局未公布，为估算值

图表 2：成本增速高于营收增速

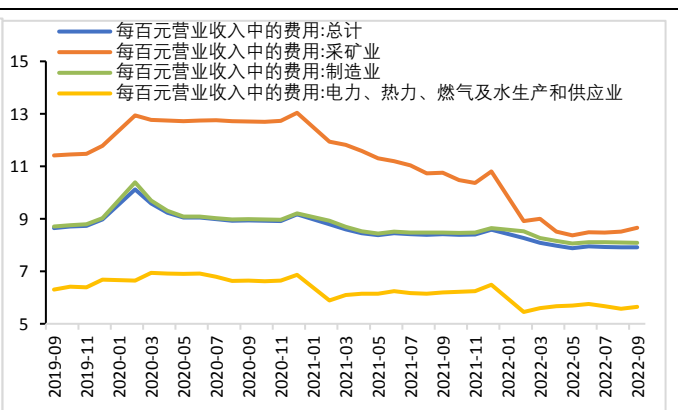


资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至2022年9月

图表 3：工业企业成本压力加大



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至 2022 年 9 月



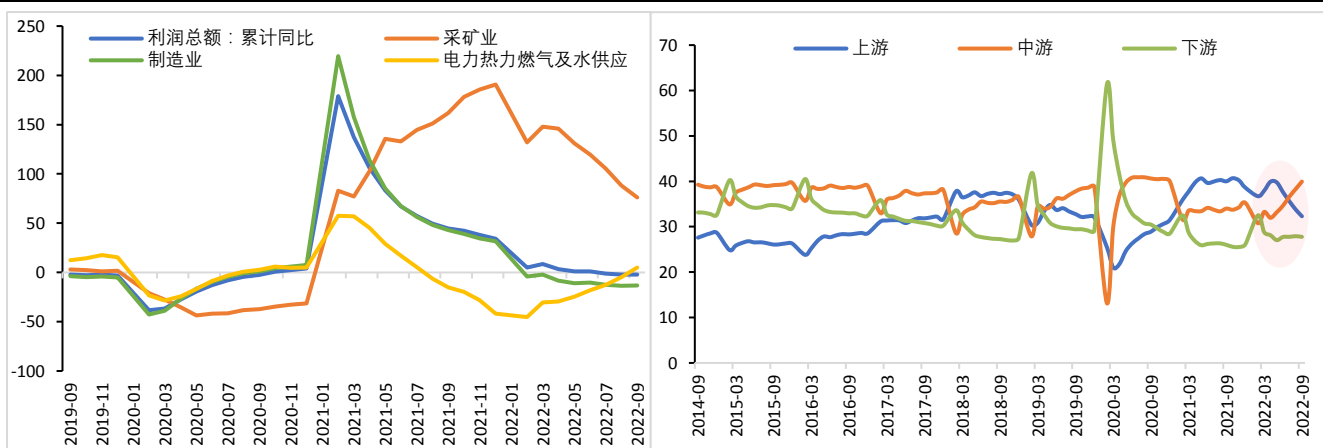
2、中游行业利润回暖，利润结构明显改善

受益于稳经济一揽子政策和接续政策发力显效，企业效益逐步好转。在 41 个工业大类行业中，9 月份有 19 个行业利润总额同比增长，较 8 月份增加 3 个；从边际变化看，有 25 个行业利润增速较上月加快或降幅收窄、由降转增，较 8

月份减少 2 个。

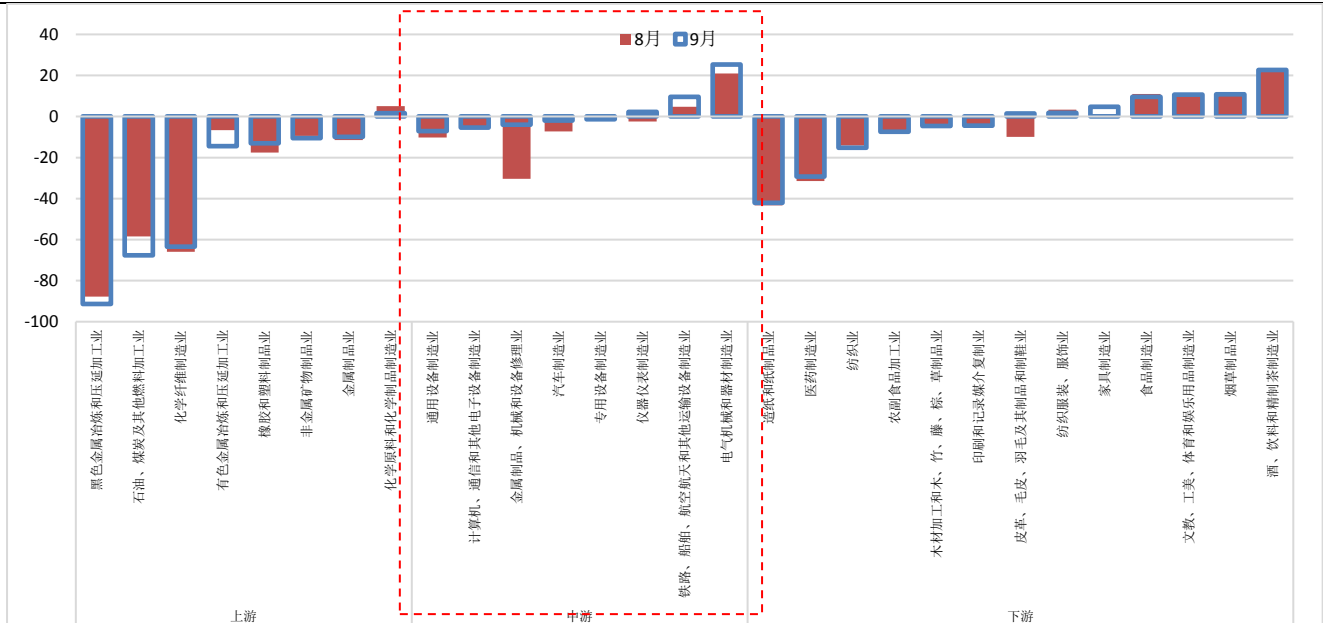
采矿业高位下行，制造业边际回暖，电力行业由负转正。分三大门类看，2022 年 1-9 月，采矿业同比增长 76.0%，增速较 1-8 月回落 10.1 个百分点，其中煤炭开采和洗选业利润总额同比增长 88.8%，石油和天然气开采业增长 1.12 倍。制造业同比下降 13.2%，降幅较 1-8 月收窄 0.2 个百分点。电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 4.9%，增速较 1-8 月份提高 9.8 个百分点。

图表 4：上游工业企业利润占比趋降



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至 2022 年 9 月

图表 5：分行业工业企业利润累计同比增速 (%)



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至 2022 年 9 月

从制造业内部看，当前大宗商品、原材料价格回落，加速上游行业利润向中游传导，利润结构改善。一方面，上游行业利润下行。当前利润增速降幅较大的主要为上游行业，如 1-9 月黑色金属冶炼和压延加工业降幅较 1-8 月扩大 3.7 个百分点至 91.4%、石油煤炭及其他燃料加工业降幅扩大 9.2 个百分点至 67.7%。受此影响，1-9 月上游制造业占总利润的比重较 1-8 月下降 1.5 个百分点至 33.8%。另一方面，装备制造业引领中游行业利润修复。1-9 月装备制造业利润同比增长 0.6%，实现由负转正，其中，电气机械行业受光伏设备、储能设备等生产增长带动，利润同比增长 25.3%，增速在各行业中领先；受益于汽车消费

高景气，汽车制造业降幅收窄 5.4 个百分点至 1.9%，边际改善明显。中游行业占工业企业利润的比重较 1-8 月提高 1.6 个百分点至 39.9%。

3、工业企业仍处于主动去库存阶段

1-9 月工业企业产成品存货累计同比增长 13.8%，增速较 1-8 月回落 0.3 个百分点，连续 5 个月下行；产成品存货周转天数 18.0 天，同比增加 0.9 天。当前 PPI 仍处于下行通道，工业企业利润持续负增长，因此当前库存下降主要由企业减少生产引起，为主动去库存。考虑到国内需求恢复偏慢，叠加企业库存处于高位，后续工业企业扩大生产意愿不足，主动库存周期或将延续。

图表 6：工业企业库存周期



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至 2022 年 9 月

【风险提示】

国内疫情风险
输入性通胀压力加大

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47767

